

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN LQ45 BERDASARKAN
SIKLUS BISNIS**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

EKA MARTHA AYU VITALOCHA

2011210168

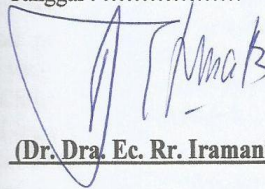
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eka Martha Ayu Vitalocha
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 04 Maret 1993
NIM : 2011210168
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada
Perusahaan LQ45 Berdasarkan Siklus Bisnis

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 26-03-2015



(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen,
Tanggal : 26-03-2015



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LQ45 BERDASARKAN SIKLUS BISNIS

Eka Martha Ayu Vitalocha
STIE Perbanas Surabaya
Email : ekamartha.ayu@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to test the market reaction to the announcement of dividends and examine the effect of business cycles on the abnormal return. The population in this research are companies included in LQ45 in 2011-2013. The sample in this research are 18 companies who dividend announce until 3 years in 2011-2013. The variables used is abnormal return and variable categories used is the business cycle. The analysis technique used are the One sample t test and Simple Regression Analysis. The results of this research indicate that the dividend announcement and the business cycle does not affect the abnormal return during the study period, in other words, investors in making investment decisions are more likely to use other information such as financial performance, business strategy, the uncertain political atmosphere, and so on.

Keywords : LQ45, Dividend, Abnormal Return, Market Reaction, and Business Cycles.

PENDAHULUAN

Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan mereka mengenai perkembangan perusahaan (Evi Gantayowati dan Yayuk Sulistiyani, 2008). Pengumuman dividen yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor (Christina Yapitro, Hari Hananto, dan Susanti Linuwih, 2013). Sedangkan pengertian dari siklus bisnis adalah fluktuasi aktivitas ekonomi dari *trend* pertumbuhan jangka panjangnya. Menentukan siklus bisnis dapat dilihat dari tingkat kegiatan perekonomian (PDB riil).

Kondisi ekonomi tidak pernah stabil. Kemakmuran yang terjadi sekarang bisa saja diikuti oleh suatu kepanikan ataupun suatu kehancuran di masa berikutnya. Ekspansi ekonomi membuka jalan bagi terjadinya resesi. GNP, kesempatan kerja, dan pendapatan riil menurun. Inflasi dan keuntungan pun menurun, serta orang-orang terlempar dari pekerjaan mereka. (Samuelson & Nordhaus 1992: 279)

Salah satu keterkaitan yang mencirikan suatu resesi adalah jumlah keuntungan perusahaan merosot dengan cepat, harga saham biasanya turun karena para penanam modal mampu mencium gejala-gejala lesunya ekonomi ini. Meskipun demikian, karena permintaan akan kredit menurun, suku bunga biasanya juga ikut turun selama masa resesi. Pada keadaan “*Boom*”, kejadiannya adalah sebaliknya. Suku bunga, keuntungan, dan harga-harga yang peka akan meningkat (Samuelson & Nordhaus 1992: 282).

Stabilitas siklus bisnis dan komposisi kapasitas hutang atas modal sebagai salah satu bentuk manajemen modal, akan sangat diperhatikan oleh investor dalam rangka mengevaluasi kesanggupan perusahaan untuk memberikan dividen maupun memberikan keuntungan (*capital gain*) yang maksimal atas investasi yang ditanamkan oleh investor tersebut (Winston Pontoh, 2010). Akron berpendapat, bahwa siklus bisnis adalah parameter kritis yang penting dalam inteprestasi investor atas pengumuman dividen. Dalam masa siklus bisnis sedang turun, pengumuman dividen punya

sinyal yang lebih kuat dibanding kondisi normal (Akron, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman dividen dipengaruhi oleh kondisi ekonomi.

Penelitian tentang siklus bisnis telah dilakukan sebelumnya diantaranya oleh Akron (2011) dan Winston Pontoh (2010). Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui dampak siklus bisnis terhadap reaksi pasar.

Akron (2011) yang meneliti mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dalam siklus bisnis yang berbeda pada periode 2001-2007 yang menyatakan bahwa pada hari pertama pengumuman dividen, reaksi pasar secara signifikan lebih kuat dalam siklus krisis bisnis, dibandingkan dengan periode stabil atau pada saat ledakan ekonomi. Oleh karena itu, peneliti tersebut menyimpulkan bahwa saat krisis bisnis dianggap sebagai parameter penting dalam interpretasi investor dari pengumuman dividen.

Winston Pontoh (2010) meneliti mengenai dampak siklus bisnis dan kapasitas hutang terhadap reaksi pasar saham pada sektor industri infrastruktur, *utility*, dan transportasi di bursa efek Indonesia. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel DOL dan DER dalam penelitian merupakan rasio yang mengambil dasar informasi laporan keuangan emiten dapat memberikan signal kepada investor untuk bereaksi dalam pasar saham dan hasil penelitian menunjukkan, secara parsial, variabel DOL dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian dengan topik yang terkait dengan pengumuman dividen adalah penelitian Anita dan Putu Agus Ardiana (2014), mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai di Indonesia tahun 2012 yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tunai di Indonesia memiliki kandungan informasi, *average abnormal return* (AAR) yang signifikan terjadi pada keseluruhan sampel yaitu pada saat terjadi peningkatan pengumuman dividen dan penurunan pengumuman dividen.

Christina Yapitro, Hari Hananto, dan Susanti Linuwih (2013) meneliti mengenai studi pengaruh reaksi pasar terhadap pengumuman dividen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa

pengumuman dividen kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR) saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Evi Gantowati dan Yayuk Sulistiyani (2008) meneliti bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang termasuk CGPI direaksi oleh pasar, hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *Security Return Variability* (SRV) dan *Trading Volume Activity* (TVA) secara signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen.

Ketidak konsistenan dalam hasil dari penelitian sebelumnya memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan LQ45 berdasarkan siklus bisnis, yang dilakukan pada beberapa penelitian dalam industri yang berbeda. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada siklus bisnis di tahun 2011-2013 dan untuk menguji pengaruh siklus bisnis terhadap *abnormal return* pada tahun 2011-2013.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Efisiensi Pasar

Dikatakan pasar efisien yaitu apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2010:517). 3 bentuk efisiensi pasar adalah sebagai berikut: (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), dikatakan bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu secara penuh (*fully reflect*). Informasi masa lalu tersebut merupakan informasi yang telah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Hal ini menandakan bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk men-

dapatkan keuntungan yang tidak normal; (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*Full Reflect*) semua informasi yang di-publikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten; (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), dikatakan demikian jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan pemegang saham atau harga saham dan menunjukkan likuiditas perusahaan. Dari sisi investor, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal.

Salah satu faktor yang perlu diperhatikan khususnya para investor adalah mengenai jadwal yang berkaitan dengan pembagian dividen serta jadwal lainnya yang berkaitan dengan dividen

Return Saham

Pasar akan bereaksi jika pengumuman dividen memiliki kandungan informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *return* saham di sekitar tanggal pengumuman dividen. *Return* saham juga merupakan alat untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* (AR) dimana *Abnormal Return* adalah se-

lisis antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* yang diharapkan (*return* ekspektasian).

Indeks Liquid – 45 (ILQ-45)

Pasar modal di Indonesia tergolong dalam pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan (Jogiyanto 2010: 106). Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk ILQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan beberapa kriteria sebagai berikut: Selama 12 bulan terakhir rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular; Selama 12 bulan terakhir, rata-rata kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular; Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan. ILQ-45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Siklus Bisnis

Definisi siklus bisnis adalah satu lompatan dalam output, pendapatan, dan kesempatan kerja nasional secara total, yang biasanya berlangsung selama satu periode yang terdiri 2-10 tahun, dan ditandai oleh ekspansi atau kontraksi dalam beberapa sektor perekonomian (Samuelson & Nordhaus, 1992: 280). Variabel yang digunakan untuk mengatur fluktuasi ekonomi adalah PDB riil. Siklus ekonomi dapat digambarkan sebagai gelombang naik turun aktivitas ekonomi, yang terdiri atas 4(empat) elemen, antara lain: (1) Ekspansi adalah setelah mencapai titik terendah dari siklus terdapat tahap pemulihan, yang dicirikan oleh pertumbuhan lapangan kerja dan produksi. Banyak ekonom percaya bahwa tahap ini memiliki inflasi yang rendah sampai perekonomian mulai beroperasi pada kapasitas penuh atau, dengan kata lain, sampai mencapai puncaknya; (2) Puncak siklus bisnis, adalah titik tertinggi pemulihan ekonomi. Pada titik ini, pengangguran mencapai tingkat terendah atau menghilang seluruhnya dan ekonomi yang beroperasi dengan

beban maksimal (atau dekat dengan itu), yaitu seluruh ibukota negara dan sumber daya tenaga kerja yang terlibat dalam produksi. Biasanya, meskipun tidak selalu, selama peningkatan tekanan puncak inflasi; (3) Resesi adalah periode dari mengurangi output dan kegiatan usaha. Sebagai hasil dari kontraktor pasar, penurunan biasanya ditandai dengan menumbuhkan pengangguran. Sebagian besar ekonom percaya bahwa penurunan ekonomi atau resesi hanya penurunan dalam kegiatan usaha, yang berlangsung setidaknya enam bulan; (4) Lembah (Bawah) siklus ekonomi adalah titik terendah dari produksi dan kerja. Hal ini diyakini bahwa pencapaian bawah adalah akhir dari resesi karena fase siklus tidak panjang. Setelah mencapai titik nadir atau titik bawah ini, perekonomian akan pulih kembali dilihat dari adanya gerakan menaik.

Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap AR

Pasar akan bereaksi jika pengumuman dividen memiliki kandungan informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *return* saham di sekitar tanggal pengumuman dividen. *Return* saham juga merupakan alat untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* (AR).

Anita dan Putu Agus Ardiana (2014) menyatakan bahwa pengumuman dividen tunai di Indonesia memiliki kandungan informasi. Peneliti tersebut berhasil membuktikan bahwa *Average Abnormal Return* yang signifikan terjadi pada peningkatan pengumuman dividen dan penurunan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen perusahaan LQ45 pada siklus bisnis yang terjadi di tahun 2011–2013.

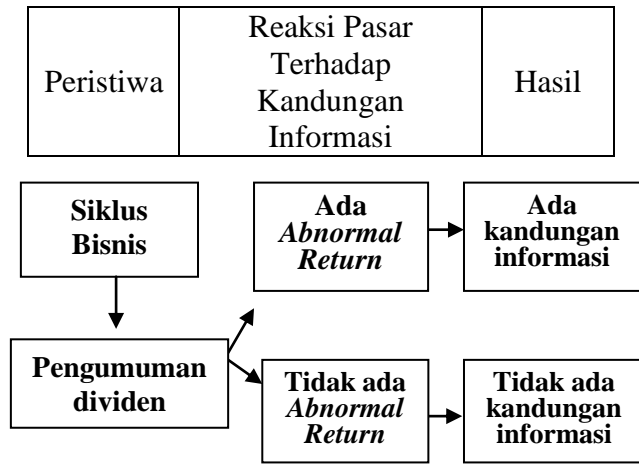
Pengaruh Siklus Bisnis Terhadap Pengumuman Dividen

Siklus bisnis memiliki empat tahapan yang terdiri dari masa depresi, pemulihan, kemakmuran, dan resesi. Siklus bisnis adalah satu lompatan dalam output, pendapatan, dan kesempatan kerja nasional secara total, yang biasanya berlangsung selama satu periode yang terdiri 2-10 tahun, dan ditandai oleh ekspansi atau kontraksi dalam beberapa sektor perekonomian (Samuelson & Nordhaus, 1992:280). Menurut penelitian terdahulu yaitu Akron (2011), siklus bisnis pada periode krisis atau periode depresi di Israel secara signifikan mampu memberikan reaksi yang kuat terhadap pengumuman dividen sedangkan pada tahap lainnya, pengumuman dividen dianggap kurang informatif. Peneliti mengambil kesimpulan dari reaksi yang ditimbulkan oleh *Average Abnormal Return* pada periode penelitian berdasarkan siklus bisnis.

Pada penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh siklus bisnis pada pengumuman dividen di perusahaan LQ45 tahun 2011–2013. Penelitian ini juga akan menentukan apakah hasil penelitian terdahulu yang dilakukan di Israel juga berlaku di Indonesia. Menurut peneliti tersebut, negara Asia dan Eropa memiliki struktur geografi dan budaya yang unik yang dapat mempengaruhi siklus bisnis di negara yang bersangkutan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh siklus bisnis terhadap *abnormal return* pada tahun 2011–2013.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk sebagai perusahaan LQ45 pada tahun 2011-2013. Populasi tersebut dipilih karena LQ45 terdiri dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar dimana hal tersebut merupakan indikator likuiditas.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Terdaftar di LQ45 selama tahun 2011-2013; (2) Termasuk perusahaan yang memberikan dividen tunai berturut-turut selama tahun 2011-2013; (3) Data tanggal pengumuman dividen tunai selama periode tersebut terpublikasikan di bursa atau media masa; (4) Selama periode pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini. Kelengkapan data harga saham dan *abnormal return* yang diumumkan selama periode 2011-2013 secara berturut-turut pada t-5 hingga t+5 dari perusahaan yang mengumumkan dividen tunai tersebut.

Dari seluruh saham perusahaan yang tercatat di LQ45 pada tahun 2011-2013, maka diperoleh 18 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder berupa daftar perusahaan yang terdaftar di LQ45, harga saham harian masing-masing perusahaan sampel, indeks harga saham gabungan (IHSG), tanggal pengumuman dividen masing-masing perusahaan sampel, dan PDB triwulanan tahun 2011-2013. Data perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2011-2013 dan tanggal pengumuman dividen perusahaan sampel diperoleh dari www.idx.com, harga saham harian masing-masing perusahaan sampel dan indeks harga saham gabungan (IHSG) diperoleh dari www.finance.yahoo.com, dan data PDB triwulanan tahun 2011-2013 diperoleh dari www.bi.go.id.

Variabel Penelitian

Variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* dan variabel kategori dalam penelitian ini adalah siklus bisnis.

Siklus Bisnis

Siklus bisnis juga dapat disebut sebagai siklus ekonomi. Pengertian dari siklus bisnis adalah fluktuasi aktivitas ekonomi dari *trend* pertumbuhan jangka panjangnya. Untuk menentukan siklus bisnis dapat dilihat dari tingkat kegiatan perekonomian (PDB riil). Siklus bisnis dibagi menjadi 4 (empat) tahapan yaitu masa ekspansi, masa puncak, masa resesi, dan lembah (bawah). Pada penelitian ini, untuk dummy variabel, maka siklus ekspansi diberi kode 1 (satu), siklus puncak diberi kode 2 (dua), dan masa krisis (resesi) diberi kode 3 (tiga).

Abnormal Return

Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor)

(Jogiyanto, 2010;579). Tabel pengukuran Abnormal return menggunakan market adjusted model.

Tabel 1
Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Abnormal Return	$AR_{it} = R_{it} - ER$ $R_{it} = \frac{P_t - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ $ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

Alat Analisis

Untuk menguji hipotesis pertama digunakan *one sample t test*. Perumusan H_0 dan H_1 adalah:

$H_0 : AR = 0$ (Tidak ada abnormal return sehingga tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen)

$H_1 : AR \neq 0$ (Ada abnormal return sehingga terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen)

Untuk menguji hipotesis kedua digunakan regresi linier sederhana (*Simple Regression Analysis*) dimana model yang diuji adalah:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \epsilon_i$$

Hipotesis diterima jika level siklus bisnis signifikan ($\text{sig} < 0.05$)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif

Analisis deskriptif yang digunakan untuk menjelaskan tentang variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu abnormal return dan siklus bisnis sebagai variabel kategori. Tabel 2 berikut adalah hasil dari analisis deskriptif variabel abnormal return dan siklus bisnis :

Tabel 2
Ringkasan Hasil Analisis Deskriptif *Abnormal Return*

No.	Hari ke-	Average Abnormal Return			Rata-rata	MIN.	MAX.	Std. Deviasi
		2011	2012	2013				
1	T-5	(0.0044)	0.0027	(0.0002)	(0.0006)	(0.0044)	0.0027	0.0036
2	T-4	0.0006	0.0012	(0.0079)	(0.0020)	(0.0079)	0.0012	0.0051
3	T-3	(0.0024)	0.0001	0.0044	0.0007	(0.0024)	0.0044	0.0034
4	T-2	(0.0005)	0.0036	(0.0036)	(0.0002)	(0.0036)	0.0036	0.0036
5	T-1	(0.0036)	0.0029	0.0030	0.0008	(0.0036)	0.0030	0.0038
6	T0	0.0027	(0.0007)	(0.0076)	(0.0019)	(0.0076)	0.0027	0.0052
7	T+1	0.0066	0.0024	0.0012	0.0034	0.0012	0.0066	0.0028
8	T+2	(0.0030)	(0.0002)	(0.0004)	(0.0012)	(0.0030)	(0.0002)	0.0016
9	T+3	(0.0044)	(0.0089)	(0.0037)	(0.0057)	(0.0089)	(0.0037)	0.0028
10	T+4	(0.0011)	0.0200	(0.0003)	0.0062	(0.0011)	0.0200	0.0120
11	T+5	(0.0027)	0.0028	(0.0092)	(0.0030)	(0.0092)	0.0028	0.0060
	Rata-rata	(0.0011)	0.0024	(0.0022)	(0.0003)	(0.0046)	0.0039	0.0045
	Minimum	(0.0044)	(0.0089)	(0.0092)	(0.0057)	(0.0092)	(0.0037)	0.0016
	Maksimum	0.0066	0.0200	0.0044	0.0062	0.0012	0.0200	0.0120
	Std. Deviasi	0.0034	0.0068	0.0046	0.0032	0.0034	0.0059	0.0028

Sumber: www.finance.yahoo.com, diolah

Pada tahun 2011 rata-rata nilai *abnormal return* terendah terdapat pada T-5. Hal ini disebabkan karena pada T-5 nilai *expected return* lebih besar dari nilai *actual return* yang menyebabkan nilai *abnormal return* pada T-5 mengalami penurunan. Sedangkan rata-rata nilai *abnormal return* tertinggi terdapat pada T+1. Hal ini disebabkan karena pada T+1 nilai *expected return* lebih kecil dari nilai *actual return* yang menyebabkan nilai *abnormal return* pada T+1 mengalami kenaikan

Pada tahun 2012 rata-rata nilai *abnormal return* terendah terdapat pada T+3. Hal ini disebabkan karena pada T+3 nilai *expected return* lebih besar dari nilai *actual return* yang menyebabkan nilai *abnormal return* pada T+3 mengalami penurunan. Sedangkan rata-rata nilai *ab-*

normal return tertinggi terdapat pada T+4. Hal ini disebabkan karena pada T+4 nilai *expected return* lebih kecil dari nilai *actual return* yang menyebabkan nilai *abnormal return* pada T+4 mengalami kenaikan

Pada tahun 2013 rata-rata nilai *abnormal return* terendah terdapat pada T+5. Hal ini disebabkan karena pada T+5 nilai *expected return* lebih besar dari nilai *actual return* yang menyebabkan nilai *abnormal return* pada T+5 mengalami penurunan. Sedangkan rata-rata nilai *abnormal return* tertinggi terdapat pada T-4. Hal ini disebabkan karena pada T-4 nilai *expected return* lebih kecil dari nilai *actual return* yang menyebabkan nilai *abnormal return* pada T-4 mengalami kenaikan

Tabel 3
Abnormal Return Pada Siklus Bisnis Tahun 2011-2013

NO.	SIKLUS BISNIS	AAR 2011	SIKLUS BISNIS	AAR 2012	SIKLUS BISNIS	AAR 2013
1	EKSPANSI	0.0036	EKSPANSI	(0.0078)	EKSPANSI	(0.0013)
2	EKSPANSI	(0.0011)	EKSPANSI	(0.0016)	EKSPANSI	(0.0042)
3	EKSPANSI	(0.0028)	EKSPANSI	(0.0011)	EKSPANSI	0.0013
4	EKSPANSI	(0.0053)	EKSPANSI	0.0000	EKSPANSI	(0.0015)
5	EKSPANSI	(0.0034)	EKSPANSI	0.0387	EKSPANSI	(0.0090)
6	EKSPANSI	(0.0025)	EKSPANSI	0.0028	EKSPANSI	0.0028
7	EKSPANSI	0.0003	EKSPANSI	0.0123	EKSPANSI	(0.0096)
8	EKSPANSI	0.0035	EKSPANSI	0.0006	EKSPANSI	(0.0004)
9	EKSPANSI	(0.0027)	EKSPANSI	0.0029	EKSPANSI	(0.0000)
10	EKSPANSI	(0.0026)	EKSPANSI	0.0012	EKSPANSI	(0.0019)
11	EKSPANSI	(0.0034)	EKSPANSI	(0.0006)	EKSPANSI	0.0083
12	PUNCAK	0.0008	EKSPANSI	0.0002	EKSPANSI	(0.0028)
13	PUNCAK	0.0008	PUNCAK	0.0021	RESESI	(0.0128)
14	EKSPANSI	(0.0045)	EKSPANSI	(0.0013)	EKSPANSI	0.0036
15	EKSPANSI	(0.0003)	EKSPANSI	(0.0095)	EKSPANSI	(0.0032)
16	EKSPANSI	(0.0001)	EKSPANSI	0.0002	EKSPANSI	(0.0035)
17	EKSPANSI	0.0006	EKSPANSI	(0.0028)	EKSPANSI	(0.0023)
18	EKSPANSI	(0.0008)	EKSPANSI	0.0063	EKSPANSI	(0.0031)

Sumber: www.finance.yahoo.com, diolah

Berdasarkan pada tabel 3, di tahun 2011 terdapat 12 (dua belas) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* negatif yang berarti bahwa *actual return* lebih kecil dibanding *expected return* para investor dan terdapat 3 perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* positif yang berarti bahwa *actual return* lebih besar dari *expected return* serta ada 2 (dua) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus puncak dengan *abnormal return* positif yang berarti bahwa *actual return* lebih besar dari *expected return*.

Pada tahun 2012 terdapat 7 (tujuh) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* negatif yang berarti bahwa *actual return* lebih kecil dibanding *expected return*, 10 (sepuluh) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* positif yang berarti bahwa *actual return* lebih besar da-

ri *expected return*, 1 (satu) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* 0 (nol) yang berarti bahwa *actual return* sama dengan *expected return*, dan 1 (satu) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus puncak dengan *abnormal return* positif yang berarti bahwa *actual return* lebih besar dari *expected return*.

Pada tahun 2013 terdapat 4 (empat) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* positif yang berarti bahwa *actual return* lebih besar dari *expected return*, 13 (tiga belas) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dengan *abnormal return* negatif yang berarti bahwa *actual return* lebih kecil dibanding *expected return*, dan 1 (satu) perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus resesi dengan *abnormal return* negatif yang berarti bahwa *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan oleh investor

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 4
Hasil Analisis One Sample T Test

Hari Ke-t	t Hitung	Sig. (2-tailed)	AAR	Hasil	Signifikan
t-5	-0.312	0.756	-0.0006	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t-4	-0.779	0.440	-0.0020	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t-3	0.306	0.761	0.0007	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t-2	-0.065	0.949	-0.0002	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t-1	0.359	0.721	0.0008	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t0	-0.775	0.442	-0.0019	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t+1	1.399	0.168	0.0034	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t+2	-0.540	0.592	-0.0012	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t+3	-2.949***	0.005	-0.0057	H0 Ditolak	Signfikan
t+4	0.791	0.432	0.0062	H0 Diterima	Tidak Signfikan
t+5	-1.186	0.241	-0.0030	H0 Diterima	Tidak Signfikan

Note: *mengindikasikan bahwa signifikan pada 1%

Sumber: www.finance.yahoo.com, diolah

Selama periode peristiwa yang terjadi selama 11 (sebelas) hari terdapat 10 (sepuluh) hari yang menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan yaitu pada t-5, t-4, t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, t+4, dan t+5 nilai signifikannya lebih dari 0.05 dimana pada periode pengamatan tersebut t hitung \leq t tabel dan didapatkan hasil bahwa H0 diterima, yang berarti bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman dividen perusahaan LQ45 pada siklus bisnis yang terjadi di tahun 2011-2013. Namun pada periode pengamatan terdapat 1 hari dimana pasar bereaksi signifikan (2-tailed) yaitu pada t+3 dimana nilai signifikannya sebesar 0.005 kurang dari 0.05 sehingga H0 ditolak dengan nilai rata-rata *abnormal re-turn* sebesar -0.0057 yang berarti terdapat reaksi pengumuman dividen terhadap perubahan *abnormal return* pada perusahaan yang bertahan di LQ45 selama tahun 2011-2013. Hasil pengujian menunjukkan bahwa selama 11 (sebelas) hari pengamatan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen dan hanya bereaksi pada saat hari ke t+3 namun reaksi pasar tersebut tidak bertahan lama dikarenakan terlihat pada t+4 dan t+5 perubahan *abnormal return* kembali tidak signifikan yang artinya pasar kembali tidak bereaksi terhadap perubahan *abnormal return* pada pengumuman dividen. Hal

ini berarti, pengumuman dividen pada t-5 hingga t+5 dalam penelitian ini tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya rata-rata perubahan *abnormal return* yang tidak signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen. Hasil dari pengujian ini rata-rata *abnormal re-turn* tertinggi terjadi pada hari t+4 dengan nilai *abnormal return* sebesar 0,0062. *Abnormal return* yang bernilai positif terjadi 4 (empat) hari dalam 11 (sebelas) hari periode pengamatan yaitu pada hari ke t-3, t-1, t+1, dan t+4 dimana *abnormal return* positif itu mengindikasikan bahwa *actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan ekspektasi atau *expected return* yang diprediksi oleh para investor, sedangkan *abnormal return* negatif terjadi 7 (tujuh) hari selama 11 (sebelas) periode pengamatan hari yaitu pada hari ke t-5, t-4, t-2, t0, t+2, t+3, dan t+5 dimana *abnormal return* negatif tersebut mengindikasikan bahwa *actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih kecil dibandingkan dengan ekspektasi atau *expected return* yang diprediksi oleh para investor. Menurut Narita Indrastiti dan Wuwun (Kolom kontan, 14 November 2014) bahwa pembagian dividen terkadang memang tidak rutin dan nilainya tidak selalu naik.

Tabel 5
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Sederhana

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	0.003	0.003		1.009	0.318			
	Kategori Siklus Bisnis	-0.003	0.003	-0.160	-1.167	0.248	-0.160	-0.160	-0.160

Sumber: www.finance.yahoo.com, www.bi.go.id, diolah

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa $Sig > \alpha$ dimana nilai signifikansi *average abnormal return* (AAR) sebesar 0,248 lebih besar dari 0,05 dan nilai T hitung $< T$ tabel yaitu $-1.167 < 1.96$ sehingga H_0 diterima yang berarti siklus yang terjadi di tahun 2011-2013 tidak mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian yaitu pada tahun 2011-2013, perusahaan cenderung mengumumkan dividen pada siklus ekspansi. Pada masa siklus bisnis ekspansi, pengumuman dividen tidak memiliki sinyal yang cukup kuat dibandingkan dalam masa siklus bisnis sedang turun atau resesi. Reaksi investor terhadap pengumuman dividen tergantung oleh kondisi ekonomi yang terjadi.

Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return*

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman dividen di perusahaan LQ45 pada siklus bisnis yang terjadi di tahun 2011-2013. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Christina Yapitro, Hari Hananto, dan Susanti L. (2013) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini juga mendukung teori yang dikemukakan oleh Jogiyanto mengenai efisiensi pasar bentuk setengah kuat yaitu pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* (Jogiyanto, 2010: 559).

Dapat diartikan bahwa tidak adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman

an dividen menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi *abnormal return*. Menurut Lukas Setia Atmaja (Kolom Kontan, 4 Februari 2013) menyatakan bahwa dampak pengumuman pembagian dividen terhadap harga saham di BEI sering kalah besar dari pengumuman laporan keuangan kuartalan. John D. Rachmat, Kepala Riset Mandiri Sekuritas juga berpendapat dalam berita *online* yang ditulis oleh Narita Indrastiti dan Wuwun Nafisah (Kolom Kontan, 14 November 2014) juga berpendapat bahwa dividen bukan elemen penting dalam berinvestasi terutama di Bursa Efek Indonesia, investor yang mengejar dividen sebaiknya berinvestasi di Bursa Singapura karena dividen *yield* Singapura lebih besar daripada Indonesia. Hal ini dapat berarti bahwa investor lebih banyak menggunakan informasi fundamental perusahaan dan fokus pada capital gain dibandingkan dengan pengumuman dividen.

Analisis Pengaruh Siklus Bisnis Terhadap Pengumuman Dividen

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa siklus yang terjadi di tahun 2011-2013 tidak mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Christina Yapitro, Hari Hananto, dan Susanti L. (2013) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar dimana para investor masih menggunakan informasi krisis global dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Akron (2011) yang menyatakan bahwa

pada periode normal atau stabil, pengumuman dividen mengandung informasi yang sedikit dibanding pada periode resesi. Periode resesi merupakan parameter kritis pada interpretasi investor. Pada saat resesi, pengumuman dividen diterima sebagai sinyal yang reliabel terhadap nilai perusahaan.

Dapat diartikan bahwa pada tahun 2011-2013, perusahaan cenderung mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dimana dalam masa siklus bisnis normal atau ekspansi, pengumuman dividen tidak memiliki sinyal yang cukup kuat dibandingkan dalam masa siklus bisnis sedang turun atau resesi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman dividen di perusahaan LQ45 pada siklus bisnis yang terjadi di tahun 2011-2013. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi *abnormal return*. Sedangkan hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Siklus bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* di tahun 2011-2013. Hal ini mengindikasikan bahwa Pada tahun 2011-2013, perusahaan cenderung mengumumkan dividen pada siklus ekspansi dimana dalam masa siklus bisnis normal atau ekspansi, pengumuman dividen tidak memiliki sinyal yang cukup kuat dibandingkan dalam masa siklus bisnis sedang turun atau resesi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya : (1) Sampel yang diperoleh pada penelitian ini hanya sedikit yaitu hanya 18 perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ45 yang masuk dalam kriteria penelitian ini; (2) Periode yang digunakan pada penelitian ini hanya selama 3 (tiga) tahun yaitu pada tahun 2011-2013; (3) Periode penelitian yang hanya 3 tahun ini mungkin masih kurang dalam menjelaskan secara detail mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen berdasarkan siklus bisnis yang terjadi; (4) Penelitian ini tidak memisahkan pengumuman dividen pada saat naik

dan pengumuman dividen pada saat turun sehingga reaksi yang timbul saling meniadakan yang mengakibatkan hasil dari penelitian tidak signifikan; Jumlah sampel penelitian pada siklus bisnis tidak seimbang yaitu sebanyak 50 (lima puluh) sampel perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus ekspansi, 3 (tiga) sampel perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus puncak, dan hanya 1 (satu) sampel perusahaan yang mengumumkan dividen pada siklus resesi.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu dalam pengambilan keputusan investasi, investor diharapkan dapat menggunakan informasi internal atau faktor-faktor fundamental seperti tanggung jawab sosial, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, strategi bisnis, struktur modal yang optimal, kinerja keuangan, dan *right issue*. Selain itu *Abnormal return* tidak bergantung pada siklus bisnis yang terjadi sehingga investor dapat menggunakan faktor-faktor eksternal lainnya dalam pengambilan keputusan investasi, misalnya faktor indikator makro.

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan periode penelitian lebih dari 3 (tiga) tahun sehingga kemungkinan lebih banyak siklus bisnis yang terjadi yang dapat digunakan sebagai penelitian lebih lanjut. Keterbatasan pada penelitian ini memungkinkan untuk dilakukannya penelitian sejenis di masa mendatang dengan kriteria yang lebih moderat serta jumlah populasi yang lebih luas, sehingga dapat menyempurnakan hasil penelitian. Misalnya, seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. peneliti selanjutnya juga diharapkan menggunakan perhitungan *expected return* yang berbeda dengan penelitian ini yaitu dengan menggunakan *market model* serta diharapkan untuk memisahkan pengumuman dividen pada saat naik dan pengumuman dividen pada saat turun untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Peneliti selanjutnya sebaiknya juga menggunakan jumlah sampel yang seimbang pada masing-masing siklus bisnis yang terjadi.

DAFTAR RUJUKAN

- Akron,Sagi. 2011. "*Market Reaction to Dividend Announcements Under Different Business Cycles*" *Journal Market Finance and Trade*. Vol 47 (5) pp. 72-85.
- Anita dan Putu Agus Ardiana. 2014. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia Tahun 2012" *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 8 (1) pp. 105-119.
- Christina Yapitro, Hari Hananto, dan Susanti Linuwih. 2013. "Studi Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Badan Usaha *Go Public* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2011" *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 (1) pp. 1-14.
- Evi Gantjowati dan Yayuk Sulistiyani. 2008. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk *Corporate Governance Perception Index*" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10 (3) pp. 161-171.
- Jogiyanto Hartono. 2010. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Lukas Setia Atmaja. 2013. Kolom Kontan Online. *Dividen: Emang Gua Pikirin?*, (Online). (<http://kolom.kontan.co.id/news/88/Dividen-Emang-gua-pikirin>, diakses 1 Maret 2015)
- Narita Indrastiti dan Wuwun Nafsiah. 2014. Kolom Kontan Online. *Memburu dividen, kado spesial ujung tahun*, (Online). (<http://investasi.kontan.co.id/news/memburu-dividen-kado-spesial-ujung-tahun>, diakses 7 Maret 2015)
- Samuelson, Paul A., & Wiliam D. Nordhaus. 1992. *Ilmu Makroekonomi*. edisi keempat belas Jakarta: Penerbit Erlangga.
- _____, 2004. *Ilmu Makroekonomi*. edisi tujuh belas Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Winston Pontoh. 2010. "Dampak Siklus Bisnis dan Kapasitas Hutang terhadap Reaksi Pasar Saham pada Sektor Industri Infrastruktur" *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. Vol 1 (1) pp. 1-9.